

THÉMATIQUE



Pierre BLANCHET,
Responsible Investment
Intelligence

La Chine représente plus de la moitié de la valeur des importations de produits pour lesquels l'UE dépend le plus de l'étranger

Le coût de l'autosuffisance

La perturbation des chaînes d'approvisionnement mondiales a été un signal d'alarme pour l'Union européenne. Depuis des années, le principe d'un marché unique, ouvert et libre a conduit à un transfert massif de la production industrielle et à son externalisation, principalement vers l'Asie. La crise Covid-19 a montré que la dépendance de l'Europe était supérieure à ce qu'imaginaient la plupart des dirigeants politiques et des décideurs, et aurait pu entraîner des perturbations plus importantes, avec des conséquences fatales dans certains secteurs. Il est devenu crucial d'assurer, au minimum, une forme d'autosuffisance sur les produits essentiels ; mais le coût de l'indépendance pourrait s'avérer beaucoup plus élevé que prévu.

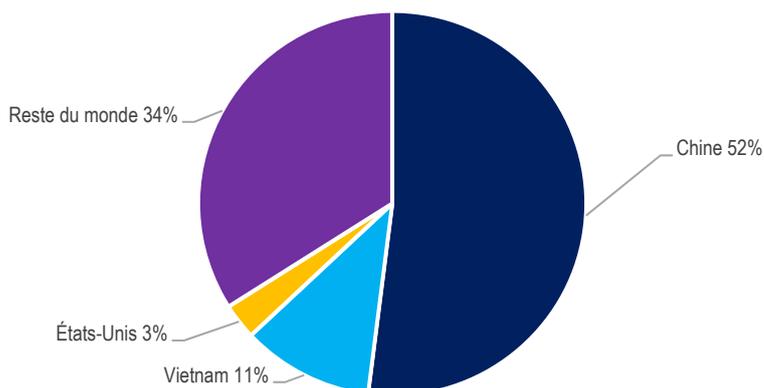
En évaluant la dépendance de l'Europe, la Commission a identifié 137 produits pour lesquels l'UE est fortement dépendante de la production extérieure, dont 34 sont peu susceptibles d'être remplacés (matières premières et pétrole par exemple). Cela laisse plus de 100 produits dans des secteurs tels que la santé, l'électronique ou la chimie. La Chine représente plus de la moitié de la valeur des importations de produits pour lesquels l'UE dépend le plus de l'étranger. Le Vietnam, la Corée, Singapour et le Brésil viennent ensuite, avec une valeur beaucoup plus faible, tandis que les États-Unis, le Royaume-Uni ou le Japon ne représentent que 3 % de cette valeur totale (voir graphique 1).

En ce qui concerne les secteurs stratégiques, on constate une concentration importante dans certains segments tels que les semi-conducteurs, mais aussi les produits pharmaceutiques, pour lesquels la

dépendance devient plus critique dans le monde post-crise sanitaire. L'industrie pharmaceutique européenne compte des acteurs mondiaux de premier plan, mais la plupart des ingrédients pharmaceutiques actifs (API) et des excipients sont importés depuis l'Inde et la Chine (voir graphique 2). Certains médicaments ne sont plus produits en Europe en raison de la pression sur les coûts. La Chine occupe ainsi une position clef dans la chaîne d'approvisionnement des traitements antibiotiques, antiviraux, anti-bactériens et anti-inflammatoires. L'Inde est le leader mondial sur le segment des maladies du système nerveux central et des pathologies respiratoires.¹ Le coût d'une éventuelle relocalisation de la production de ces médicaments est incertain, car ce secteur est fortement intégré. Toutefois, l'impact sur les consommateurs se traduirait nécessairement par une hausse des prix s'ils étaient produits au sein de l'UE.

¹ Source : DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION Dépendances et capacités stratégiques. Mise à jour de la nouvelle stratégie industrielle de 2020 : construire un marché unique plus solide pour soutenir la reprise en Europe.

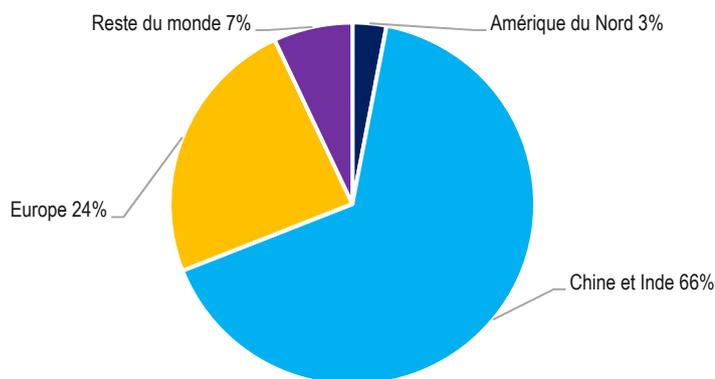
1/ Part de la valeur des importations des 137 produits pour lesquels l'UE est dépendante



Source : Commission européenne, Recherche Amundi, juin 2021

THÉMATIQUE

2/ Production d'ingrédients pharmaceutiques actifs dans le monde



Source : Rapport CPGA 2015, Recherche Amundi, juin 2021

Le monde dépend de Taïwan et de la Corée pour les semi-conducteurs de pointe

Il existe au moins trois façons différentes de traiter les problèmes de dépendance.

L'une d'elles consiste à diversifier les sources d'approvisionnement, une autre à constituer des réserves; une autre à créer (recréer dans de nombreux cas) des capacités de production au sein de l'UE. Le rapport coût-avantage/coût-bénéfice n'est évidemment pas le même. Le stockage pourrait ne pas être possible dans certains cas, comme pour les biens périssables et les technologies en constante évolution, ou n'a tout simplement pas de sens dans le cas des logiciels, par exemple. La diversification des sources ne résout pas entièrement le problème. Les Européens continueront de dépendre de la volonté d'un tiers pour fournir ce qui est nécessaire, cela pourrait ne pas être possible dans le cas d'une nouvelle pandémie mondiale comme la Covid-19 ou un événement géologiques d'envergure. Par conséquent, assurer au sein même du territoire cette production hautement dépendante mais critique, est le moyen le plus sûr. Toutefois, cette

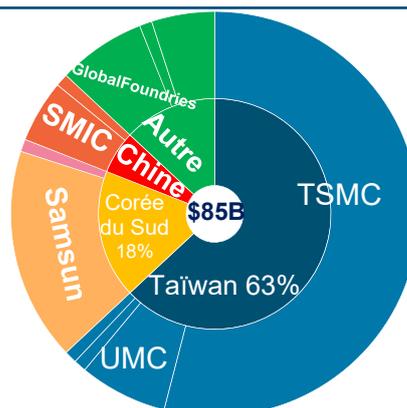
solution risque de ne pas être simple et pourrait coûter cher, voir très cher.

Prenons l'exemple de la souveraineté numérique. Elle nécessite, comme Thierry Breton² le souligne, « une capacité européenne autonome en matière de microélectronique », et donc d'être autosuffisant sur la fabrication de semi-conducteurs. Ce secteur possède une chaîne d'approvisionnement très complexe avec de nombreux acteurs dans les domaines de la conception, la lithographie, la fonderie ou la distribution. Pourtant, s'agissant de la production de puces, il présente toutes les caractéristiques d'un marché de matières premières oligopolistique, avec un très petit nombre d'acteurs (cf. graphique 3), à savoir Taïwan, la Corée et la Chine... et de très importantes barrières à l'entrée (avance technologique et capacités de production en masse).

La part de l'Europe représente moins de 10 % de la valeur totale du marché mondial des semi-conducteurs,

² Commissaire européen pour le marché intérieur

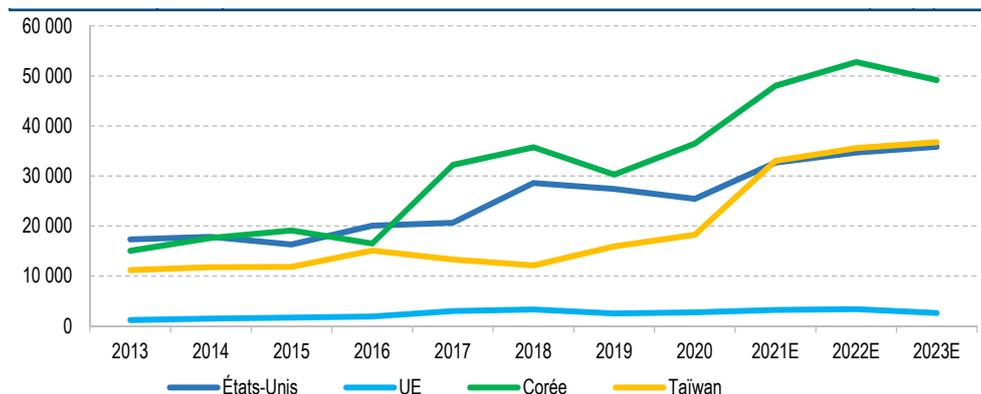
3/ Chiffre d'affaires total et parts de marché de la fonderie en 2020



Source : TrendForce, SIA, Recherche Amundi, Juin 2021

THÉMATIQUE

4/ Dépenses des principaux investisseurs du secteur des semi-conducteurs (M\$) (circuits logiques, DRAM, fonderie, NAND)



Source : UBS, Recherche Amundi, juin 2021

qui s'élève à 380 milliards d'euros (440 milliards de dollars), contre 44 % en 1990. **L'ambition de la Commission européenne est d'atteindre 20 % d'ici la fin de la décennie.** Aujourd'hui, les puces produites en Europe sont de moyenne gamme (20 nm et plus), principalement utilisées dans l'industrie automobile. Mais on ne recense aucune fonderie de semi-conducteurs de pointe, lesquels sont nécessaires pour les appareils mobiles et les voitures autonomes. L'enjeu est donc non seulement d'augmenter les capacités de production en Europe, mais aussi de moderniser les sites de production. Ces deux objectifs nécessitent des investissements importants, une stratégie de R&D à long terme et des ingénieurs talentueux. TSMC (Taïwan) et Samsung (Corée) sont aujourd'hui les seuls fabricants capables de produire des puces inférieures à 5 nm, alors même que la demande des clients pour la 5G et l'IA augmentera au cours des 3 prochaines années³. L'Europe peut compter sur ASML, leader mondial de la lithographie, mais ce n'est qu'une pièce du puzzle. Malgré le soutien du public, il n'est pas certain que les acteurs européens puissent atteindre les capacités de production de premier plan de Taïwan à une échelle rentable, même sur un horizon de 10 ans. Pour mettre les choses en perspective, les principaux acteurs ont investi de 10 à 20 milliards de dollars par an au cours de la dernière décennie (voir graphique 4). En avril dernier, TSMC a annoncé un plan d'investissement

de 100 milliards de dollars sur 3 ans pour faire face à la forte demande des clients (Apple, Qualcomm et Nvidia). Cela fait suite à l'annonce par Intel d'un investissement supplémentaire de 20 milliards de dollars dans deux nouvelles usines en Arizona, et aux 100 milliards de dollars investis par Samsung au cours de la décennie passée.

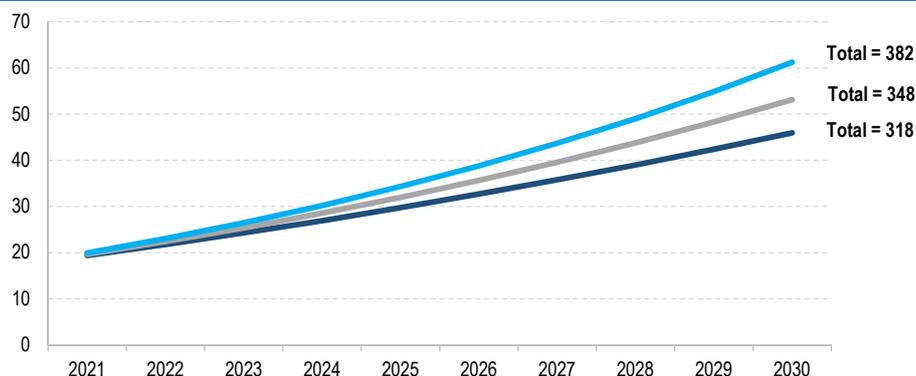
Par conséquent, pour avoir une réelle chance d'atteindre 20 % de parts de marché, y compris des capacités de fonderie de pointe pour garantir l'autosuffisance et l'indépendance stratégique en 2030, **l'Europe doit investir entre 400 et 500 milliards d'euros de fonds publics et privés** sur 10 ans (cf. graphique 5). En comparaison, la partie du plan Next Generation EU destinée au numérique et à l'innovation s'élève à 143 milliards d'euros sur 6 ans. En supposant que les fonds publics et privés disponibles suffisent à atteindre l'objectif de production et que les ingénieurs européens soient en mesure de remporter ce défi de R&D et de fabrication, il est peu probable que l'Europe atteigne des coûts marginaux plus faibles que les fonderies d'Asie du Nord. Par conséquent, des subventions publiques ou des taxes sur les importations seront probablement nécessaires, au moins pour certaines catégories de puces importées, afin que les producteurs de semi-conducteurs européens gagnent des parts de marché et atteignent une masse critique rentable. Il s'agit là d'un processus inflationniste par nature⁴.

³ Rapport annuel 2020 de TSMC

⁴ « Une alternative hypothétique, avec des chaînes d'approvisionnement locales parallèles et totalement autosuffisantes dans chaque région, pour atteindre ses niveaux actuels de consommation de semi-conducteurs, nécessiterait au moins 1000 milliards de dollars supplémentaires d'investissements immédiats. S'ensuivraient une hausse globale de 35 % à 65 % des prix des semi-conducteurs et, au final, une hausse des coûts des appareils électroniques pour les utilisateurs finaux ». *Strengthening the Global Semiconductor Supply Chain in an Uncertain Era*, Boston Consulting Group, juin 2021

THÉMATIQUE

5/ Union européenne - Estimation des dépenses de R&D et Capex pour atteindre 20% de part de marché à horizon 2030 (en milliards d'euros)



Ces scénarios sont basés sur des ventes industrielles 2020 de semi-conducteurs de 440 milliards de dollars (380 milliards d'euros selon la SIA). Nous supposons ensuite que les dépenses totales de R&D de l'industrie européenne représentent 20 % du chiffre d'affaires et que les dépenses d'investissement totales s'élèvent à 25 % du chiffre d'affaires. Le scénario 1 suppose une croissance de 10 % par an pour le marché mondial des semi-conducteurs jusqu'en 2030. Le scénario 2 table sur une croissance du chiffre d'affaires de 10 % jusqu'en 2025 inclus, puis une croissance du chiffre d'affaires de 5 % jusqu'en 2030. Le scénario 3 suppose une croissance du chiffre d'affaires de 7,5 % jusqu'en 2025 inclus, puis une croissance du chiffre d'affaires de 5 % jusqu'en 2030.

— SCÉNARIO (FAIBLE) 3% 2030
— SCÉNARIO (ÉLEVÉ) 6% 2025 5% 2030

— SCÉNARIO (BASE) 4,5% 2025 5% 2030

Source : Recherche Amundi

L'autosuffisance signifie une hausse de inflation

La réaction de l'Europe à la crise Covid-19 se traduit par un appel légitime à l'autosuffisance dans les secteurs stratégiquement dépendants. Dans le cas des composants électroniques, l'UE peut mobiliser les acteurs industriels pour concevoir un projet européen phare sous la forme d'un deuxième Projet important d'intérêt européen commun (IPCEI). Le premier IPCEI rassemble déjà 8 milliards d'euros et a apporté environ 5 milliards de fonds publics et privés supplémentaires en R&D⁵. Au total, la CE estime pouvoir réunir 20 à 30 milliards d'euros⁶. Une partie des fonds de relance et de résilience sera allouée à ce projet. Pourtant, cela pourrait ne pas suffire à atteindre l'objectif ambitieux de 20 % de part de marché. L'UE peut également demander à ses partenaires, à commencer par les États-Unis, de renforcer leurs capacités de production sur le territoire européen. Toutefois, cela ne sera pas gratuit. Durant la dernière discussion entre la Commission européenne et Intel, le fabricant américain de puces a demandé un versement de 8 milliards de dollars pour construire une usine en Europe⁷.

L'impact pour les investisseurs est double: (1) des opportunités d'investissement à long terme dans ces secteurs stratégiques, soutenues par des financements publics, et (2) une distorsion des coûts marginaux de production et la contribution à une hausse de l'inflation. Plutôt que de poursuivre une stratégie d'autosuffisance dans les semi-conducteurs, à travers un grand plan industriel incertain, l'Europe devrait d'abord renforcer la résilience de ses chaînes d'approvisionnement, atteindre un degré d'autonomie stratégique minimum sur les segments critiques comme la défense, la sécurité ou l'aérospatial par exemple, et utiliser les fonds publics pour développer la recherche et avoir la propriété intellectuelle.

En réalité, le coût de l'autosuffisance pourrait nettement dépasser le prix que les dirigeants politiques et les contribuables sont prêts à payer.

Achévé de rédiger le 25 juin 2021

⁵ Déclaration de Thierry Breton au CCFA et à Les Échos du 28 avril 2021

⁶ Déclaration de Thierry Breton à Le Monde du 25 avril 2021

⁷ « Intel demande 8 milliards d'euros de subventions pour fabriquer des puces européennes », Politico, avril 2021

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 29/06/2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation: 2 juillet 2021

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Thongkoch Chutpattarachai

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA POL, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

PERRIER Tristan, Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit